

## **BAB I**

### **PENDAHULUAN**

#### **A. Latar Belakang**

Untuk dapat menjalankan usahanya, suatu perusahaan memerlukan dana. *Go Public* merupakan salah satu cara bagi perusahaan yang sedang berkembang untuk mendapatkan dana dalam rangka pembiayaan atau pengembangan usahanya. Bagi perusahaan yang *go public*, fungsi pemenuhan dana diperoleh dengan menerbitkan surat berharga di pasar modal. Agar saham yang ditawarkan dapat diserap oleh investor, pemilik perusahaan dituntut untuk dapat menunjukkan bahwa perusahaannya merupakan perusahaan yang prospektif.

*Initial Public Offering* (IPO) adalah kegiatan perusahaan menawarkan sebagian sahamnya kepada masyarakat melalui pasar modal. Penetapan harga saham perdana atau saat *go public* sangat sulit, karena tidak ada harga pasar sebelumnya yang dapat diobservasi untuk dipakai sebagai penetapan penawaran. Selain itu kebanyakan dari perusahaan yang akan *go public* mempunyai sedikit atau malahan tidak ada pengalaman terhadap penetapan harga ini. Dalam berbagai penelitian banyak ditemukan kecenderungan bahwa harga saham pada saat IPO akan mengalami *undervalue* sehingga menjadikannya sebagai objek penelitian yang menarik.

Pihak-pihak yang terkait dan yang mempunyai kepentingan langsung dengan adanya IPO adalah calon emiten itu sendiri, investor, *underwriter* (penjamin emisi), dan tentunya BEJ. Perhatian paling banyak tentunya diberikan pada penetapan harga IPO, hal ini adalah wajar mengingat dari penetapan harga IPO akan menentukan sukses tidaknya IPO. IPO dikatakan sukses jika sahamnya diminati oleh investor.

Penetapan harga jual dari suatu IPO terbentuk setelah tercapai kompromi antara emiten, *underwriter*, dan pihak investor. Emiten akan berusaha menjual sahamnya dengan harga yang setinggi-tingginya, dilain pihak *underwriter* sebagai pihak yang memberikan jasa untuk menjual saham berusaha agar seluruh saham tersebut terjual, sehingga mereka akan berusaha untuk menurunkan harga dengan meminta diskon pada emiten, demikian pula dengan investor sebagai pihak pembeli berusaha untuk membeli saham tersebut dengan harga yang semurah-murahnya.

Mengapa perusahaan melakukan *go public*? Welch dan Ritter (2002; 1795-1828) seperti yang dikutip dalam Hakiman (2005) mengatakan hasil penelitian di berbagai negara menunjukkan penyebabnya adalah adanya keinginan untuk menaikkan modal perusahaan serta menciptakan suatu pasar publik dimana pendiri dan pemegang saham lain dapat mengkonversi sebagian kekayaan mereka kedalam bentuk tunai dengan segera pada suatu ketika di masa depan. Sedangkan pertimbangan *nonfinancial* adalah untuk

meningkatkan publikasi yang memainkan peran pelengkap bagi kebanyakan perusahaan.

IPO merupakan salah satu cara yang paling banyak dipilih untuk menaikkan modal perusahaan dan motivasi untuk melakukan IPO lebih kuat dalam situasi atau waktu tertentu. Hal ini seperti yang di kutip Hakiman (2005) dalam Gompers dan Lerner (2001) yang mengatakan di Amerika Serikat jumlah perusahaan yang melakukan IPO dari tahun 1935–1959 lebih sedikit dibanding tahun 1969 yang berjumlah 683 perusahaan.

Teori yang biasa digunakan untuk menghitung harga saham dapat dikelompokkan menjadi dua yaitu *Discounted Cash Flow Model* (DCF) dan *Relative Valuation Model* (RV). Pendekatan model DCF mengatakan bahwa nilai intrinsik suatu saham adalah sama dengan nilai sekarang (*Present Value*) dan arus kas yang diharapkan akan diterima oleh pemilik saham pada waktu yang akan datang, sedangkan pendekatan model RV adalah berdasarkan kemampuan perusahaan menghasilkan *earning*, kemudian akan dihitung *earning per share* (EPS) atau *price earning ratio* (PER) dan dibandingkan dengan EPS dari kelompok produksi dari industri perusahaan tersebut. Model ini adalah pengembangan dari model DCF. Kedua model ini belum mampu memprediksi harga IPO dengan akurat. Hal ini ditunjukkan dengan data empiris dimana sebagian besar harga saham setelah IPO adalah *undervalue*.

Kondisi *undervalue* ini tidak selalu menguntungkan pihak-pihak terkait, bagi emiten berarti mereka mengorbankan sebagian *return* yang

seharusnya didapat. Bagi *underwriter* yang pendapatannya adalah berdasarkan persentase komisi dari hasil penjualan waktu IPO, maka semakin rendah harga IPO, maka semakin kecil pula pendapatan yang diterimanya, namun dengan semakin rendahnya harga saham akan semakin besar kemungkinan saham tersebut laku terjual. Sedangkan bagi investor sendiri bisa terjebak dengan paradigma bahwa harga saham waktu IPO mesti *undervalue*, padahal dari data diatas terlihat bahwa tidak semua harga saham *undervalue*, ada juga saham yang *overvalue* maupun tetap harganya sehingga bila investor membeli saham ini maka bisa mengalami kerugian.

Dalam berbagai penelitian, terlihat bahwa harga saham waktu IPO selalu *undervalue*. Model tradisional sering dipakai dalam penentuan harga waktu IPO belum bisa menentukan harga saham IPO dengan akurat, buktinya di BEJ harga saham waktu IPO adalah *undervalue*. Penelitian yang dilakukan oleh Hakiman (2005) menemukan suatu terobosan baru yaitu menghitung harga waktu IPO dengan menggunakan suatu model baru yaitu model *Real Option*. Hal ini terasa sangat menarik karena ditemukannya suatu pilihan baru yang dapat dipakai dengan harapan model ini dapat memberikan hasil yang lebih akurat dalam penentuan harga saham waktu IPO.

Berdasarkan latar belakang diatas, maka penulis tertarik untuk menulis skripsi dengan judul **“Perbandingan Model Penentuan Harga IPO Di Bursa Efek Jakarta Antara Model Real Option dengan Model DCF dan RV”**

## 1. Perumusan Masalah

Dari penjelasan latar belakang masalah yang telah diuraikan sebelumnya dapat dirumuskan masalah tentang model penentuan harga IPO di Bursa Efek Jakarta adalah sebagai berikut:

- a. Apakah model *Real Option* dapat menciptakan harga IPO yang lebih tinggi dari pada model tradisional (model DCF dan model RV) ?
- b. Bagaimana perbandingan harga IPO antara model *Real Option* dengan model tradisional (model DCF dan model RV)

## 2. Batasan Masalah.

Pembatasan masalah dalam penelitian ini:

- a. Data yang digunakan untuk analisis dalam penelitian ini adalah perusahaan yang melakukan IPO di Bursa Efek Jakarta (BEJ) dari bulan Januari 2001 sampai dengan bulan Desember 2005 dan perusahaan tersebut masih tercatat di BEJ sampai saat ini.
- b. Emiten dari perusahaan Keuangan dan Lembaga Keuangan, perusahaan *underwriter* dan perusahaan internet tidak diikutsertakan dalam penelitian. Hal ini disebabkan karena perusahaan Keuangan dan Lembaga Keuangan mempunyai struktur modal yang sangat berbeda dengan perusahaan lainnya, yaitu persentase hutangnya sangat besar. Perusahaan

*Underwriter* dianggap memiliki informasi yang lebih dari yang lainnya sehingga kemungkinan dapat terjadinya asimetris informasi. Sedangkan perusahaan internet juga tidak dimasukkan disebabkan adanya periode euphoria investor terhadap perusahaan internet sehingga dikawatirkan terjadinya bias dalam penelitian.

- c. IPO yang dimaksudkan adalah perusahaan baru pertama kali melakukan IPO, oleh karena itu perusahaan yang melakukan *secondary offering*, *right issue* tidak termasuk dalam objek penelitian.
- d. Penelitian dibatasi dari masa emiten melakukan IPO sampai dengan hari ke 30 saham emiten *listing* di bursa.
- f. Harga saham adalah harga yang terjadi pada waktu penutupan perdagangan.

### **3. Manfaat Penelitian**

Penelitian ini diharapkan dapat memberikan manfaat bagi beberapa pihak. antara lain:

- a. Bagi Investor

Sebagai masukan dan tambahan informasi berupa model penentuan harga IPO sebagai salah satu alternatif untuk menentukan harga saham waktu IPO dengan lebih akurat.

b. **Bagi Peneliti**

Untuk mengaplikasikan teori yang diperoleh selama perkuliahan dengan kenyataan yang sebenarnya yang berkaitan dengan Manajemen Keuangan, khususnya tentang model penentuan harga saham waktu IPO.

c. **Bagi Pihak Lain**

Dapat memberikan tambahan informasi dan pengetahuan yang berkaitan dengan penelitian di pasar modal Indonesia, khususnya di Bursa Efek Jakarta.

4. **Motivasi Penelitian**

Penelitian ini akan meneliti tentang model penentuan harga saham waktu IPO dengan menggunakan metode *Real Option* serta perbandingannya dengan harga IPO model tradisional. Berdasarkan hipotesis harga saham IPO model *Real Option* lebih mendekati *fair price* dari pada harga saham IPO model tradisional, penelitian ini akan menguji model penentuan harga saham waktu IPO dengan menggunakan satu metode baru yaitu metode *Real Option* yang diharapkan dapat memberikan hasil yang lebih akurat dari dua model tradisional yang sering dipakai sebelumnya. Hasil dari penelitian sebelumnya menemukan bahwa harga saham IPO dengan metode *Real Option* ( $IPO_{RO}$ ) lebih mendekati *fair price* dibandingkan dengan harga IPO yang menggunakan model tradisional, yang artinya model yang

dihasilkan stabil dan dapat digunakan. Dari hasil penelitian tersebut, maka peneliti mencoba untuk menerapkan hasil penelitian tentang model penentuan harga IPO di Bursa Efek Jakarta dengan menggunakan metode *Real Option*.

## 5. Keaslian Penelitian

Penelitian ini dilakukan berdasarkan pada hasil temuan dari penelitian-penelitian yang telah dilakukan sebelumnya. Pada penelitian ini terdapat karakteristik tersendiri dibandingkan dengan penelitian yang telah dilakukan sebelumnya :

1. Penelitian sebelumnya menggunakan data dalam kurun waktu dari tahun 1996 sampai dengan bulan juni 2004, sedangkan penelitian ini menggunakan data dalam kurun waktu dari tahun 2001 sampai dengan tahun 2005.
2. Dalam penelitian sebelumnya terdapat tujuh hipotesis yang ingin diteliti, sedangkan dalam penelitian ini hanya terdapat dua hipotesis yang memfokuskan pada model penentuan harga IPO dengan menggunakan metode *Real Option*, dimana penelitian ini dilakukan untuk membuktikan bahwa model penentuan harga IPO dengan menggunakan metode *Real Option* dapat lebih mendekati *fair price* dan membandingkan harga IPO antara model *Real Option* dan dua model tradisional



## **B. Tujuan Penelitian**

Penelitian ini meneliti tentang perbandingan model penentuan harga saham waktu IPO di Bursa Efek Jakarta antara metode *Real Option* dengan metode tradisional. Dengan adanya alternatif model penentuan harga saham IPO yang baru diharapkan memberikan hasil harga saham IPO yang lebih tinggi dan mendekati harga sesungguhnya dari model tradisional. Oleh karena itu, tujuan yang ingin dicapai dalam penelitian ini adalah menentukan harga intrinsik saham perusahaan waktu IPO di Bursa Efek Jakarta dengan menggunakan metode *Real Option*, dimana harga tersebut lebih mendekati harga aktual di Bursa, serta membandingkannya dengan harga yang menggunakan model tradisional.

## **C. Sistematika Penulisan**

Sistematika penulisan dari penelitian ini dapat diuraikan sebagai berikut:

### **Bab I : Pendahuluan**

Dalam bab pendahuluan dibahas tentang latar belakang masalah, perumusan masalah, batasan masalah, motivasi penelitian, manfaat penelitian, keaslian penelitian, tujuan penelitian, dan sistematika penulisan.

### **Bab II : Tinjauan Pustaka**

Dalam bab ini berisi tentang tinjauan pustaka, landasan teori, dan hipotesis penelitian.

### **Bab III : Metodologi Penelitian**

Merupakan bab yang menguraikan metode-metode yang digunakan dalam penelitian sehubungan dengan masalah yang ada, terdiri dari sampel penelitian, jenis data penelitian, variabel penelitian, metode analisis data, dan pengujian hipotesis.

### **Bab IV : Analisis Data**

Dalam bab ini akan menjelaskan tentang hasil penelitian dan pembahasan serta pembuktian hipotesis yang diambil.

### **Bab V : Penutup**

Merupakan bab terakhir yang berisi kesimpulan, keterbatasan penelitian dan saran.